

# 永鼎股份 (600105)

证券研究报告  
2021年11月25日

## 通信业务迎拐点，汽车线束、海外工程成长动力十足

公司是国内老牌光通信重点企业，围绕通信业务，持续拓展海外工程、汽车线束、超导等产业布局。公司是中国光缆行业首家民营上市公司，在通信领域深耕二十余载，产业链不断拓展，已从最初的单一通信线缆制造，发展成为如今涵盖光通信（光纤光缆光棒、光模块/器件/芯片、通信设备等）、电力线缆（电线电缆、超导材料、汽车线束等）以及工程和系统集成方案提供等的业界领先企业之一。

**通信行业棒纤缆全面布局迎来量价齐升拐点，拓展光模块/芯片以及5G消息等新业务板块，打开更大成长空间。**公司光棒-光纤-光缆产能全面布局，运营商最新招投标结果明确行业量价齐升拐点，公司有望重点受益。围绕通信板块，公司重点拓展光模块/光芯片，以及5G消息等新业务板块，业务协同性强，受益于5G规模建设、5G应用逐步展开，有望打开更大成长空间。

**汽车线束业务耕耘多年，与大型车企和供应商紧密合作，新能源高价值量产品重点突破。**公司通过全资子公司上海金亭线束以及联营公司苏州波特尼布局汽车线束业务，与通用、大众、沃尔沃等整车厂以及康明斯、延峰安道拓、佛吉亚等大型供应商密切合作。公司重点突破华为、华人运通、造车新势力等新能源车客户，新能源线束价值量显著提升，短期疫情等影响快速消除，公司汽车线束业务有望迈入增长快车道。

**海外工程在手订单充足，跟随一带一路持续成长。**公司在一带一路沿线的12个国家总承包项目42个、合同额近30亿美元，签订多个重要项目。短期看疫情等对项目交付有一定影响，随着疫情影响逐步消退，公司在海外工程和一带一路项目领域积累深厚，在手订单充足，新增项目有望持续落地，奠定长期成长基础。

### 盈利预测与投资建议

公司紧密围绕光、电两大产业方向，布局光通信、汽车线束、海外工程以及超导产业。光通信受益光纤光缆量价齐升以及光模块/芯片、5G消息等业务发展，重拾增长趋势；汽车线束新型号不断放量、新能源高价值量产品重点突破；海外工程在手订单充裕，奠定公司业绩增长基础；超导等战略储备方向有望逐步产业化，打开长期成长空间。预计公司21-23年归母净利润分别为1.5、2.9、3.9亿元，对应22-23年29倍、22倍市盈率。参考可比公司分部估值，给予目标价7.8元，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**运营商资本开支低于预期，市场竞争超预期，技术研发风险，全球疫情影响超预期，汇率波动风险

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	6.1元
目标价格	7.8元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,380.89
流通A股股本(百万股)	1,380.89
A股总市值(百万元)	8,423.43
流通A股市值(百万元)	8,423.43
每股净资产(元)	2.03
资产负债率(%)	59.79
一年内最高/最低(元)	7.99/2.77

### 作者

<b>唐海清</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
<b>姜佳讯</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050001	
jiangjiaxun@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,371.00	3,285.36	4,249.43	5,707.61	7,019.72
增长率(%)	4.65	(2.54)	29.34	34.31	22.99
EBITDA(百万元)	348.53	180.32	397.94	635.88	812.58
净利润(百万元)	21.64	(559.59)	151.75	292.02	385.73
增长率(%)	(88.82)	(2,686.19)	(127.12)	92.43	32.09
EPS(元/股)	0.02	(0.41)	0.11	0.21	0.28
市盈率(P/E)	389.29	(15.05)	55.51	28.85	21.84
市净率(P/B)	3.08	3.11	3.04	2.83	2.60
市销率(P/S)	2.50	2.56	1.98	1.48	1.20
EV/EBITDA	18.69	26.17	20.65	12.65	9.53

资料来源：wind，天风证券研究所

## 内容目录

<b>1. 深耕光电产业二十载，围绕光+电产业链布局完善</b> .....	<b>4</b>
1.1. 内生外延，夯实基础，业务稳健发展.....	4
1.2. 股权结构稳定，新一期股权激励彰显未来发展信心.....	6
1.3. 营业收入稳健增长，短期影响因素消除后重回增长轨道.....	7
<b>2. 5G 规模建设、流量扩容背景下光通信行业未来可期</b> .....	<b>11</b>
2.1. 5G 规模建设、宽带升级扩容，推动流量持续高增长.....	11
2.2. 光纤光缆供需结构持续改善，行业有望进入新一轮景气周期.....	13
2.3. 延伸布局光模块、光芯片，打开更大成长空间.....	13
<b>3. 汽车线束：新能源带动高压需求，公司有望充分受益</b> .....	<b>15</b>
3.1. 汽车线束是汽车电子的重要连接载体.....	15
3.2. 汽车智能化+新能源汽车的发展，带动汽车线束价值量的显著提升.....	15
3.3. 公司汽车线束产业深耕多年，传统车型不断拓展、新能源车重点突破.....	17
<b>4. 海外电力工程订单充裕，一带一路助力公司成长</b> .....	<b>20</b>
<b>5. 超导材料、5G 消息等战略培育方向，规模应用有望落地</b> .....	<b>21</b>
5.1. 超导材料军、民应用逐步落地，产业化落地有望展开.....	21
5.2. 5G 消息重点布局，市场空间广阔，应用逐步展开.....	22
<b>6. 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>24</b>
6.1. 盈利预测与核心假设.....	24
6.2. 投资建议.....	24
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

图 1：永鼎股份发展历程.....	4
图 2：永鼎股份产业布局.....	4
图 3：永鼎股份愿景.....	6
图 4：永鼎股份股权结构.....	6
图 5：总营业收入、归母净利润及其增速（单位：亿元）.....	8
图 6：公司主营业务构成.....	8
图 7：公司毛利率与净利率.....	9
图 8：分业务毛利率.....	9
图 9：公司费用率情况.....	10
图 10：公司固定资产与在建工程（亿元）.....	10
图 11：公司研发投入与占营业收入比重.....	11
图 12：2015-2020 年移动基站发展情况（单位：万个）.....	11
图 14：2020-2021 年 1-6 月移动互联网累计接入流量及增速情况.....	12
图 15：2020-2021 年 6 月移动互联网接入月流量及户均流量（DOU）情况.....	12

图 16: 2019-2021 年 6 月末互联网宽带接入端口数发展情况.....	12
图 17: 2019-2021 年 6 月末光缆线路总长度发展情况.....	13
图 18: 5G 承载网光模块部署示意图.....	14
图 18: “南邮-永鼎 5G 应用技术研究院” 合作签约暨研究院揭牌仪式 .....	14
图 19: 汽车线束图示.....	15
图 20: 汽车电子设备增加功能完善.....	16
图 21: 新能源汽车高压线束示例 .....	16
图 22: 新能源汽车线束单车价值更高.....	17
图 23: 新能源汽车预计成为主导 .....	17
图 24: 上海金亭汽车线束有限公司营业收入与净利润情况 .....	18
图 25: 苏州波特尼营业收入与净利润情况.....	19
图 26: 公司尼泊尔电力局项目 .....	20
图 28: 公司高温超导带材产品.....	21
图 29: 子公司永鼎行远 5G 消息产品获华为多个大奖.....	22
图 30: 永鼎股份 5G 消息产品获 ICT 中国-2021 高层论坛最佳 “解决方案” .....	23
图 31: 5G 消息服务范围.....	23
表 1: 永鼎股份主要产品与应用.....	4
表 2: 永鼎股份控股参股公司情况 .....	5
表 3: 公司 2021 股权激励计划激励对象 .....	7
表 4: 永鼎股份股权激励考核要求 .....	7
表 5: 上海金亭汽车线束有限公司线束产品.....	18
表 6: 金亭汽车线束有限公司荣获客户奖项.....	19
表 7: 公司主要业务测算.....	24
表 8: 可比公司估值.....	25

## 1. 深耕光电产业二十载，围绕光+电产业链布局完善

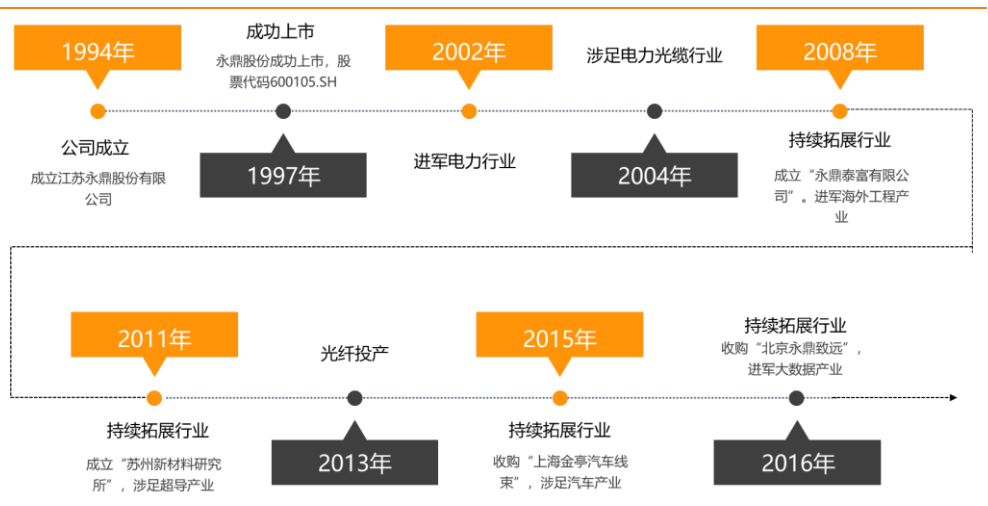
公司改制成立于 1994 年，并在 1997 年于上海证券交易所上市，是中国光缆行业首家民营上市公司。公司系永鼎集团旗下核心企业，在通信领域持续深耕，至今二十余载，产业链不断拓展，已从最初的单一通信线缆制造，发展成为如今涵盖光通信（光纤光缆光棒、光模块/器件/芯片、通信设备等）、电力线缆（电线电缆、超导材料、汽车线束等）以及工程和系统集成方案提供等的业界领先企业之一。

永鼎股份持续聚焦创新，立志于不断实现新跨越，拥有国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站、国家 CNAS 认可实验室等创新平台，坚持以研发驱动业务，以技术支撑市场，将自主研发作为核心发展战略。公司致力于打造“百年永鼎”。

### 1.1. 内生外延，夯实基础，业务稳健发展

**内生外延打造全产业链覆盖。**永鼎股份成立于 1994 年，最初以光缆行业起家，光通信业务不断拓展，而后于 2002 年开始涉足电力行业。公司持续拓展业务，通过专业子公司进军海外工程产业以及超导产业。2015 年公司通过收购上海金亭汽车线束有限公司进军汽车行业，2016 年再次收购北京永鼎致远网络科技有限公司进军大数据产业。通过内生外延逐步形成完善的产业链布局的格局。

图 1：永鼎股份发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

**围绕光和电两大产业板块，布局四大产业方向。**公司涉足四大产业，分别为通信科技、海外工程、汽车产业以及超导产业。而四大产业紧密围绕公司光和电两大产业布局，围绕光产业链，形成包括棒纤缆制造、光器件、光模块、光芯片以及大数据和 5G 消息等业务布局；围绕电产业链，布局电线电缆、汽车线束、海外电力工程、超导产业。

图 2：永鼎股份产业布局



资料来源：公司官网，天风证券研究所

表 1：永鼎股份主要产品与应用

产业	分类	主要产品	主要应用
光通信产业	棒纤缆	主要产品为光纤预制棒、通信光纤、通信光缆、光电复合缆、通信电缆、数据电缆、漏泄缆、射频缆。	国家重点工程如：中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等投资的通信网络建设，通信设备公司的通信设备，国内外公路交通、地铁、轻轨、航空等工程项目等。
	光芯片、光器件、光模块	波分滤波芯片、平面波导芯片、激光器芯片；波分器件、TO 器件、各类光纤连接器；5G 前传各类彩光模块、数据中心各类高速模块；通信配线设备、光通信器材、光通信设备及传输子系统	骨干网、城域网、接入网、数据网络、广电网、光纤传感等领域提供芯片、器件、模块、设备等全系列产品和问题解决方案。
	大数据与 5G 消息	移动互联网领域信令采集分析、用户行为采集分析、业务运营支撑、网络及应用安全分析以及基于互联网和通信网的网络信息安全综合解决方案等高新技术软件	电信运营商的互联网系统管理、网络安全及大数据挖掘分析应用以及赋能千行百业的 5G 消息等领域。
电力传输产业	电线电缆	电线、网线、电视线、电源线及特种电缆全系列等	地产建设、家居装饰、通信线缆等
	海外电力工程	电站和输变电网的海外电力工程总承包，是从设计、供货、安装、调试到维护服务的集成型一体化解决方案服务商。	海外国家如在孟加拉国、巴基斯坦、尼泊尔等的电力工程项目
	超导电力	第二代高温超导带材及其应用设备，以及超导（通用）电气产品。	应用于电力、风电、交通、医疗、军事、重大科学工程等领域。
	汽车线束	常规低压汽车整车线束、新能源高低压线束	涵盖了整车应用，主要包括：车身总成线束、仪表板线束、门控系统线束、安全气囊线束、车顶线束、车前线束、座椅用线束、发动机线束、新能源高压线束等所有整车的线束。

资料来源：永鼎股份 2021 半年度报告，天风证券研究所

**专业子公司覆盖不同领域，优化管理体系。**永鼎股份下设多家子公司，业务覆盖多个通信业务领域，包括上海金亨汽车线束有限公司（汽车线束生产销售）、上海永鼎光电子技术有限公司（光器件等产品）。通过子公司事业部的模式，提升管理效率。

表 2：永鼎股份控股参股公司情况

公司	主要产品或服务	2021H1 总资产 (万元)	2021H1 净利润 (万元)	2020 年净利润 (万元)
苏州永鼎投资有限公司	基础设施投资、房地产投资等	7880.62	-138.20	-6.46
江苏永鼎盛达电线电缆有限公司	电线的生产和销售	10192.35	259.88	193.40
江苏永鼎泰富工程有限公司	输变电设备研发销售、进出口	97005.03	6611.45	1066.79
上海金亨汽车线束有限公司	汽车线束的生产、销售	106221.49	1602.62	-32992.05
苏州永鼎线缆科技有限公司	通信产品的研发、生产	5824.07	-649.24	-382.74
北京永鼎致远网络科技有限公司	软件开发	26805.41	522.46	-2047.01
江苏永鼎光纤科技有限公司	光纤产品的研发、生产	10655.10	-1885.63	-2948.21
东部超导科技（苏州）有限公司	研发、生产、销售超导产品	22802.77	427.85	-3657.31
武汉永鼎汇谷科技有限公司	光器件等	5888.91	-82.04	-75.00

武汉永鼎光电子集团有限公司	光器件等	18549.47	-512.57	-429.91
---------------	------	----------	---------	---------

资料来源：公司 2020 年度报告，公司 2021H1 年度报告，天风证券研究所

公司夯实主业，新业务布局进入收获期，有望迎来新跨越发展机遇。长期以来，公司深耕主业，围绕光电业务方向，稳步布局几大业务领域，以国际化发展为方向，战略和人才为依托，技术创新为重点，致力于在各业务领域持续突破，以做强光纤光缆、做精光器件、做实超导应用、提高系统集成能力以及创新海外布局为方针，不断实现新跨越。

图 3：永鼎股份愿景

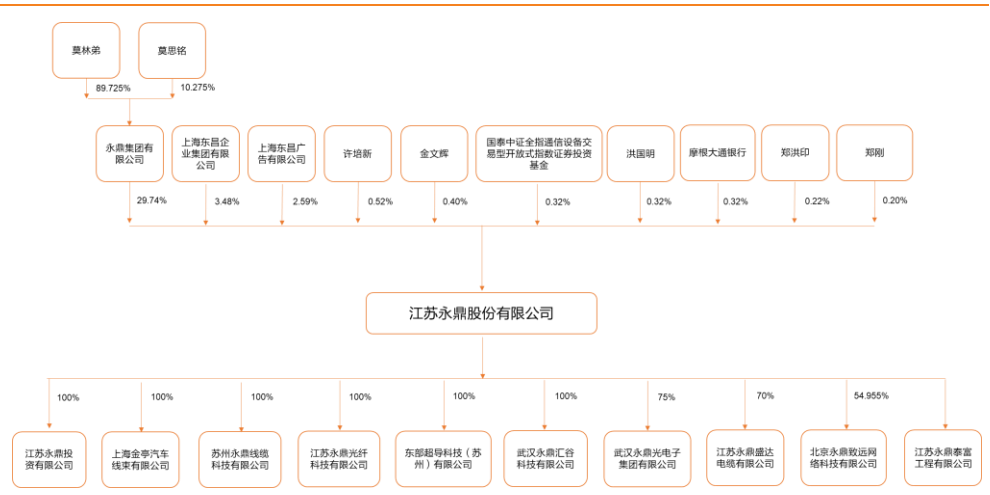


资料来源：公司官网，天风证券研究所

## 1.2. 股权结构稳定，新一期股权激励彰显未来发展信心

公司股权结构稳定，截至 2021 年 11 月 24 日，永鼎集团股权持股比例 29.74%，其余股东持股比例均在 5%以下。

图 4：永鼎股份股权结构（截至 2021 年 11 月 24 日）



资料来源：wind，天风证券研究所

股权激励调动员工积极性，彰显未来发展信心。2021 年 11 月，永鼎股份发布 2021 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予 3497.23 万股限制性股票，占激励计划草案公告时公司股本总额的 2.53%。激励对象包括公司董事与副总经理，核心技术人员、骨干业务人员和公司事业部（子公司）高管人员共 138 人，以及部分预留股权。股权激励覆盖范围较

广，强化公司核心团队长期发展动力。

表 3: 公司 2021 股权激励计划激励对象

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总量的比例	占本激励计划公告时公司总股本的比例
谭强	董事兼常务副总经理	60.00	1.72%	0.04%
张国栋	董事兼副总经理、董事会秘书	60.00	1.72%	0.04%
张功军	董事兼副总经理、财务总监	60.00	1.72%	0.04%
邵珠峰	副总经理	60.00	1.72%	0.04%
刘延辉	副总经理	60.00	1.72%	0.04%
核心技术人员、骨干业务人员和公司事业部 (子公司) 高管人员合计 138 人		2897.23	82.84%	2.10%
预留部分		300.00	8.58%	0.22%
合计		3497.23	100.00%	2.53%

资料来源:《永鼎股份 2021 年限制性股票激励计划(草案)》, 天风证券研究所

股权激励制定了较高的业绩解锁条件, 彰显未来发展信心。股权激励解锁的业绩要求为 2021-2023 年度净利润分别不低于 1.5 亿元、3 亿元和 4 亿元 (剔除股权激励费用影响)。本次股权激励将提振员工士气, 为公司快速发展提供动力。

表 4: 永鼎股份股权激励考核要求

解除限售期	业绩考核目标
首次授予的限制性股票 第一个解除限售期	满足下列条件, 视为完成该限售期考核目标: 2021 年剔除股权激励影响后归属于母公司所有者的净利润不低于 1.5 亿元。
首次授予的限制性股票 第二个解除限售期	满足下列条件, 视为完成该限售期考核目标: 2022 年剔除股权激励影响后归属于母公司所有者的净利润不低于 3 亿元
首次授予的限制性股票 第三个解除限售期	满足下列条件, 视为完成该限售期考核目标: 2023 年剔除股权激励影响后归属于母公司所有者的净利润不低于 4 亿元
预留授予的限制性股票 第一个解除限售期	满足下列条件, 视为完成该限售期考核目标: 2022 年剔除股权激励影响后归属于母公司所有者的净利润不低于 3 亿元
预留授予的限制性股票 第二个解除限售期	满足下列条件, 视为完成该限售期考核目标: 2023 年剔除股权激励影响后归属于母公司所有者的净利润不低于 4 亿元

资料来源:《永鼎股份 2021 年限制性股票激励计划(草案)》, 天风证券研究所

### 1.3. 营业收入稳健增长, 短期影响因素消除后重回增长轨道

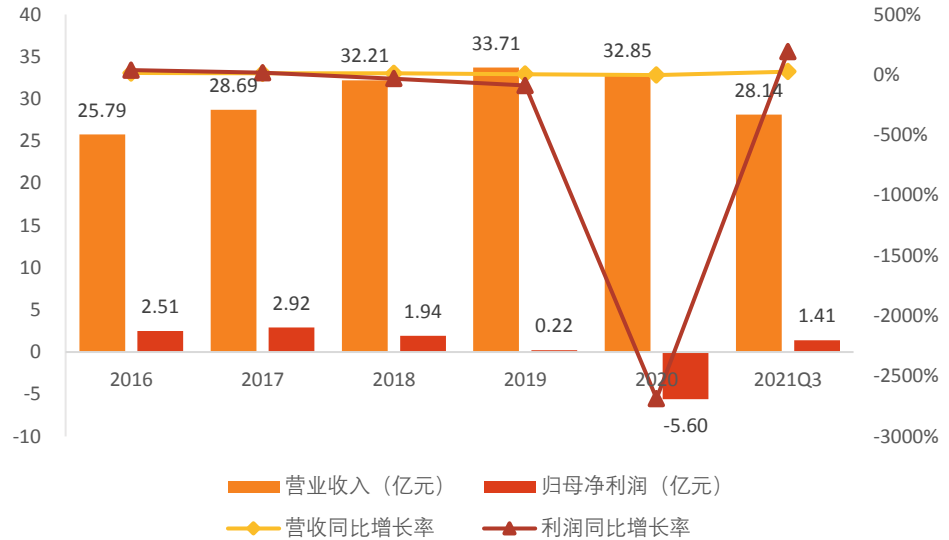
公司专注于通信领域产业链布局, 持续拓展业务。公司深耕行业 20 年, 业务技术积累丰厚, 同时积极开拓新领域, 紧抓市场机遇。目前公司传统光通信主业有望迎来发展拐点, 重点布局的汽车线束、海外工程等方向开始成为重要业绩驱动力, 战略储备的超导等业务方向, 有望为公司增长增添新动力。

从总体营收及归母净利润来看, 近年来公司整体营业收入稳步增长, 2020 年出现小幅度下滑, 实现营业收入 32.85 亿元, 同比下滑 2.54%, 主要受国际环境恶化和行业竞争加剧以及疫情影响。净利润方面, 公司 2020 年实现净利润-5.60 亿元, 同比下滑 2686.19%, 主要原因为 1) 光通信产业受新冠疫情及行业周期的影响, 主要客户三大运营商的订单量明显下降, 且招标价格显著下滑, 由于招标价下降, 期末对存货进行减值测试, 计提了 1.997

万元的存货跌价准备。2) 汽车线束业务订单不及预期且计提存货跌价准备与生产设备固定资产减值准备。3) 苏州波特尼电气系统有限公司利润下降, 投资收益减少。4) 海外工程受行业竞争加剧+疫情影响较大。5) 上海金亨与北京致远计提商誉减值准备 13,748.47 万元。

但上述原因主要为短期不利因素, 随着这些不利影响逐步消退, 公司 2021 前三季度重回增长轨道, 2021 年前三季度实现营业收入 28.14 亿元, 同比增长 25.64%, 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 192.25%。展望未来, 光通信业务重点受益光缆招标量价齐升, 汽车线束业务传统车型需求增加+新能源高压线束重点突破, 海外工程疫情拖累逐步消除订单不断落地, 超导等战略储备业务稳步成长, 公司业务将迈入新发展轨道。

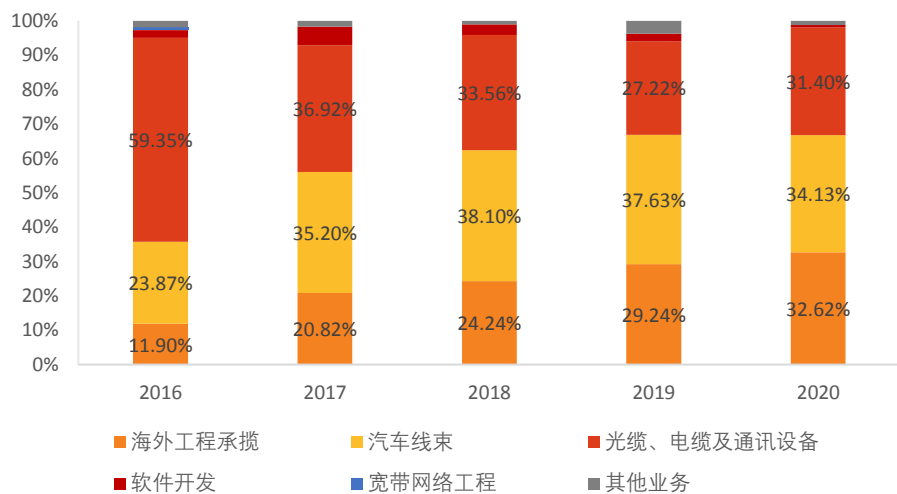
图 5: 总营业收入、归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

从公司主营业务结构来看, 公司光缆电缆及通信设备、汽车线束、海外工程三大业务板块占据超过 90% 的营业收入比例。其中海外工程承揽占比呈现逐年增长的态势, 源自于公司不断拓展海外市场, 大力发展国际业务。汽车线束方面过去两年收入占比有所下滑, 主要受过去几年业务发展面临新型号放量较慢、产品年降等不利影响。光缆、电缆及通讯设备方面总体呈下降趋势, 与公司持续开拓发力新业务领域有关。

图 6: 公司主营业务构成



资料来源: Wind, 天风证券研究所

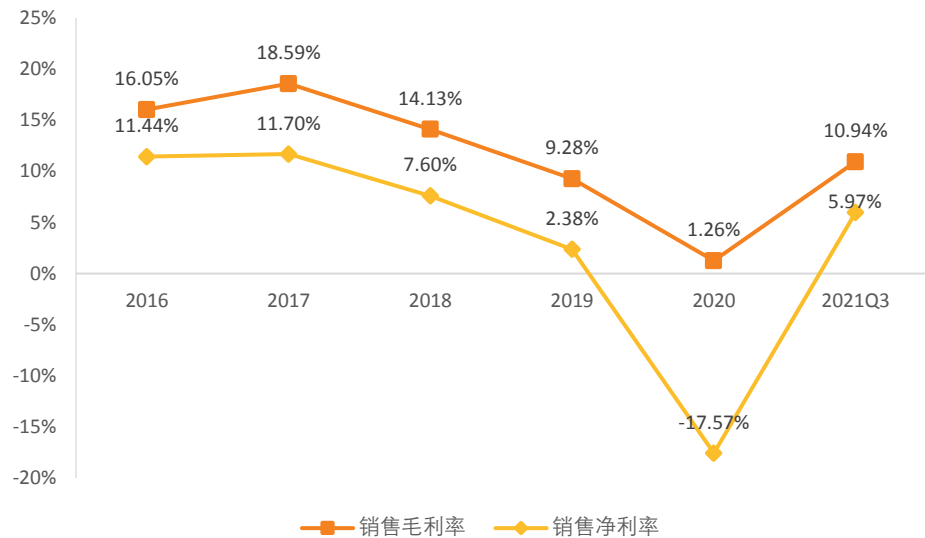
从毛利率和净利率来看。公司毛利率与净利率 2018-2020 年出现持续下滑, 主要受海外工



程竞争加剧导致毛利率下降以及上海金亨受汽车年降政策与原材料价格上升影响。2020年，公司毛利率与净利率大幅下跌，主要原因系海外工程业务受疫情影响，成本增加，以及新开发的市场如坦桑尼亚相对利润率较低；此外光缆 2020 年招标价格降低，汽车线束订单不及预期、老项目每年年降、新项目尚未量产导致毛利降低，以及计提多项减值准备都对公司毛利率与净利率产生影响。

进入 2021 年，公司前期减值准备计提完毕，且主要业务板块短期不利影响逐步消除、汽车线束业务重点突破，公司毛利率与净利率出现显著回升，随着公司主要业务经营不断改善，公司毛利率与净利率未来有望进一步优化。

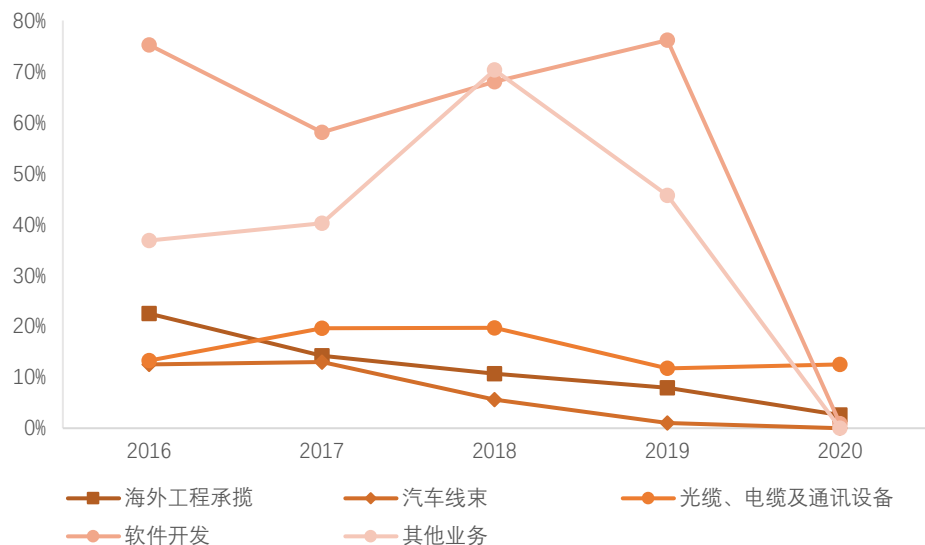
图 7：公司毛利率与净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

细分业务毛利率来看，公司各项业务在 2020 年基本都出现大幅下滑的态势，主要原因上文均有提及，我们认为，光缆业务随着招标价格回升、汽车线束业务的发展以及海外疫情有望逐步减弱对海外工程的影响消退，公司各项业务毛利率均有望快速回升。

图 8：分业务毛利率



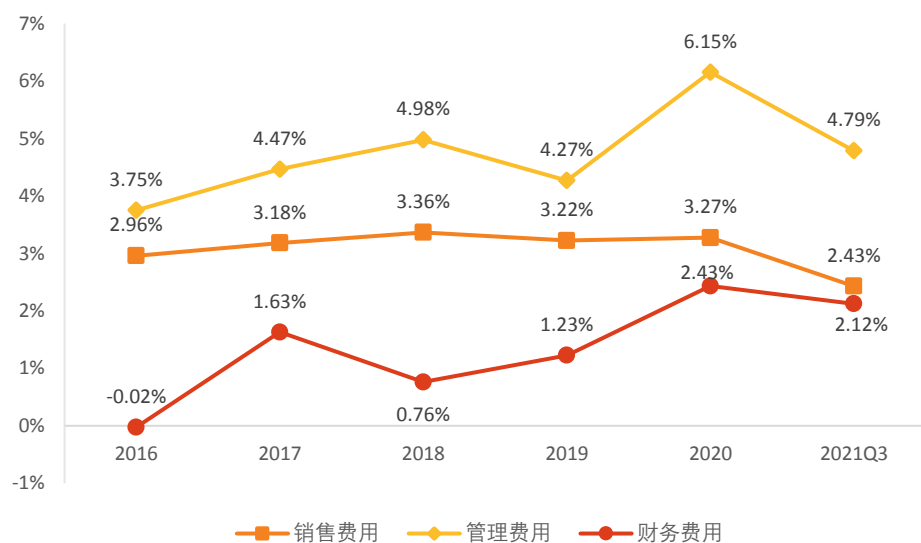
资料来源：Wind，天风证券研究所

从公司各项费用来看，公司 2020 年销售费用、管理费用、财务费用分别为 1.08 亿元、2.02

亿元和 0.80 亿元，费用率分别为 3.27%、6.15%和 2.43%，其中管理费用率出现明显提升的原因为：1、孙公司电力能源发生澄海区 100MW 渔光互补光伏发电项目的前期咨询费用 2000 万元；2、上期股权激励冲减管理费用 959.22 万元；3、光电子集团为提高产品竞争力扩招了大量管理人员增加工资费用 318.70 万元，上海金亭由于零星搬迁遣散员工，陆续支出离职经济补偿金共 341 万元；4、公司特种电缆研发大楼及相关的生产设备等 2020 年投入使用增加固定资产折旧 385 万元，新购入的土地及零星装修增加摊销额 307.67 万元；公司租赁永鼎集团的总部大楼增加租赁费 152 万元；5、公司 2020 年发生诉讼费及咨询费较上年增加 407.18 万元。**财务费用率明显提升原因**：受美元汇率波动产生汇兑损失。

**2021Q3 公司三大费用率均呈现下降趋势**。我们认为，随着公司持续进行费用管控，以及公司影响管理费用的几项暂时性事件处理完毕后，公司的三大费用率有望实现企稳下降，从而降低公司期间费用成本，保障净利率。

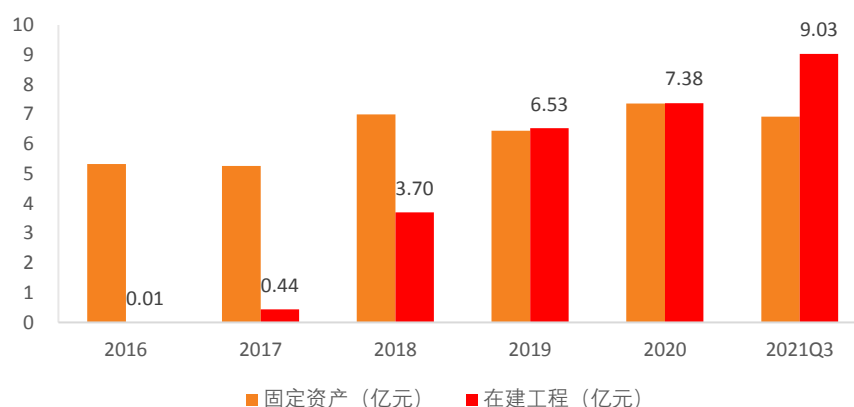
图 9：公司费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

**从公司固定资产来看**。公司业务的不拓展伴随着在建工程的投入以及结转固定资产，2019 年度公司在建工程提升近 3 亿元，主要因为光棒项目新增投入 1.92 亿元，特种电缆项目新增投入 3297.44 万元以及超导研发大楼新增投入。此后公司围绕主要业务板块，扩充产能、提升研发投入等，在建工程投入持续，2021Q3 公司在建工程达到 9.03 亿元。

图 10：公司固定资产与在建工程（亿元）

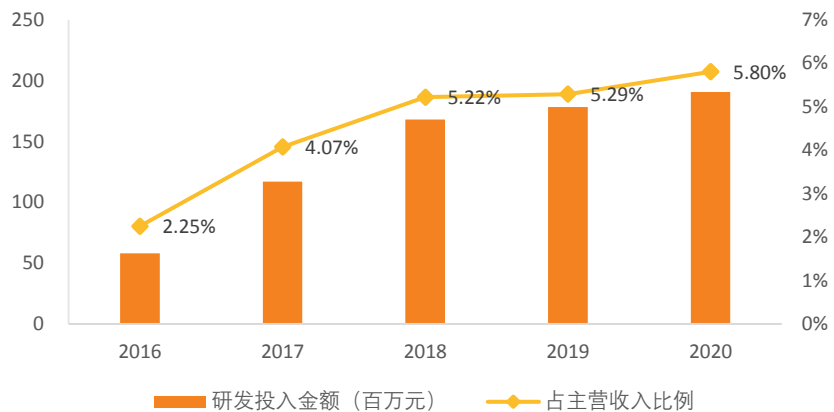


资料来源：Wind，天风证券研究所

**公司持续加码研发，深化多领域竞争实力**。公司始终坚持自主研发创新，研发投入金额与

占主营收入比例呈现持续上升的趋势，2020 年公司研发投入金额为 1.91 亿元，占主营业务收入比例达到 5.80%。

图 11：公司研发投入与占营业收入比重



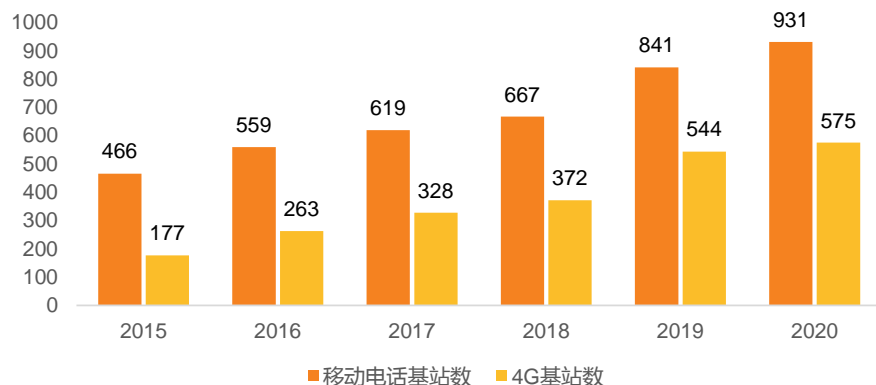
资料来源：公司年报，天风证券研究所

## 2. 5G 规模建设、流量扩容背景下光通信行业未来可期

### 2.1. 5G 规模建设、宽带升级扩容，推动流量持续高增长

**网络建设持续推进，基站数量稳步增长。**根据工信部 2020 年通信业公报，2020 年度国内三家电信运营商和中国铁塔共完成固定资产投资 4072 亿元，比上年增长 11%，增速同比提高 6.3 个百分点。2020 年，全国移动通信基站全年净增 90 万个（同比 2019 年下降 48.3%），总数达 931 万个。其中 4G 基站总数达到 575 万个，城镇地区实现深度覆盖。**5G 网络建设稳步推进，按照适度超前原则，新建 5G 基站 58 万个，全部已开通 5G 基站 71 万个，5G 网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市。截至 21 年 6 月末，移动电话基站总数达 948 万个，比上年末净增 17 万个。其中，4G 基站总数为 584 万个，占比为 61.6%；5G 基站总数 96.1 万个，其中 1-6 月新建 19 万个。**

图 12：2015-2020 年移动基站发展情况（单位：万个）



资料来源：工信部，公司 2020 年年报，天风证券研究所

**移动电话用户规模保持稳定，5G 用户数量快速扩大，推动网络流量保持高速增长。**根据工信部数据，截至 6 月末，三家基础电信企业的移动电话用户总数达 16.14 亿户，比上年末净增 1985 万户。其中，5G 手机终端连接数达 3.65 亿户，比上年末净增 1.66 亿户。

**移动互联网流量大幅增长，2021 上半年 DOU 值仍处较高水平。**据工信部数据，2021 年上半年，移动互联网累计流量达 1033 亿 GB，同比增长 38.6%，实现连续四个月提速增长。其中，通过手机上网的流量达到 989 亿 GB，同比增长 37.4%，占移动互联网总流量的 95.8%。

6月当月户均移动互联网接入流量(DOU)达到 13.52GB/户·月, 同比增长 33.4%, 比上年底高 1.6GB/户·月。

图 13: 2020-2021 年 1-6 月移动互联网累计接入流量及增速情况



资料来源: 工信部, 天风证券研究所

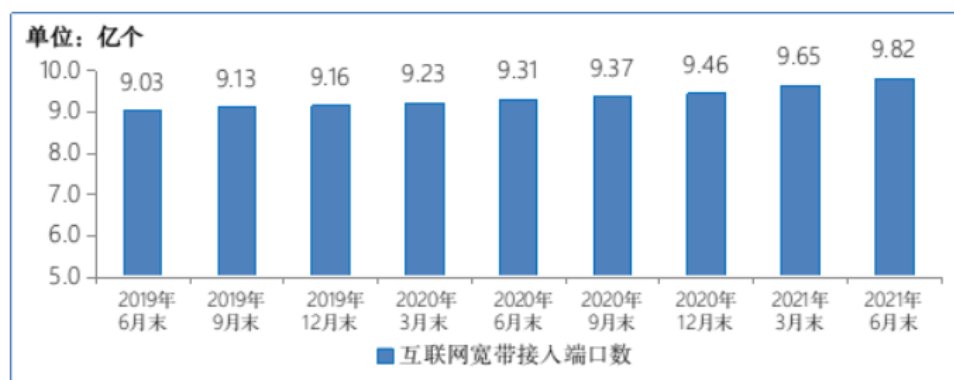
图 14: 2020-2021 年 6 月移动互联网接入月流量及户均流量 (DOU) 情况



资料来源: 工信部, 天风证券研究所

**宽带网络加速建设。**据工信部数据, 截至 21 年 6 月末, 全国互联网宽带接入端口数量达 9.82 亿个, 比上年末净增 3563 万个。其中, 光纤接入 (FTTH/O) 端口达到 9.18 亿个, 比上年末净增 3790 万个, 占比由上年末的 93% 提升到 93.5%。千兆宽带加速部署, 10G PON 端口进入快速建设期。

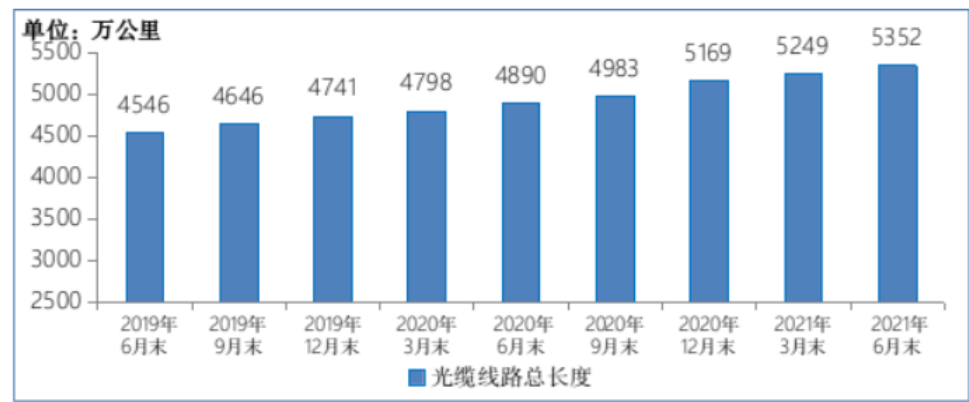
图 15: 2019-2021 年 6 月末互联网宽带接入端口数发展情况



资料来源: 工信部, 天风证券研究所

**光缆线路总长度稳步增加。**据工信部数据，截至 21 年 6 月末，全国光缆线路总长度达到 5352 万公里，比上年末净增 182.8 万公里。其中接入网光缆、本地网中继光缆和长途光缆线路所占比重分别为 63.5%、34.4%和 2.1%；接入网光缆比上年末净增 192.8 万公里，占比同比提高 2 个百分点，推动光纤网络进一步优化升级。

图 16：2019-2021 年 6 月末光缆线路总长度发展情况



资料来源：工信部，天风证券研究所

## 2.2. 光纤光缆供需结构持续改善，行业有望进入新一轮景气周期

2021 年 10 月，中国移动发布 2021-2022 年普通光缆集采中标候选人公示公告，光缆中标均价 64.49 元/芯公里。中移动本次集采规模 1.423 亿芯公里，相比 2020 年集采的 1.192 亿芯公里增长约 19.4%，2020 年的需求量相比于 2019 年集采规模 1.05 亿芯公里增长约 13.5%。光纤需求增速进一步向上，反映 5G 规模建设/流量高增扩容驱动光纤光缆需求持续快速增长，未来趋势有望持续。

光纤光缆供需结构看，此前价格下降导致部分光棒产能收缩&退出，而需求持续快速增长，供需格局边际有望持续改善。1) 供给端：国内上一轮光棒新增产能释放接近尾声，并且价格持续下降承压，中小产能有望退出；2) 需求端：展望未来，5G/云计算/物联网/AI 拉动的新一轮流量高增长周期将拉动光纤需求新一轮景气，未来供求关系将逐步改善，行业有望进入新一轮景气周期。

**基础设施建设需适度先行，光纤光缆行业有望持续回暖。**刘鹤副总理指出“适度超前进行基础设施建设”，包括工信部前部长苗圩指出“通讯基础设施建设上要采取适度先行的策略”，我们认为光纤光缆作为通信基建的重要承载管道，行业需求有望持续回暖，光纤光缆业务的利润有望稳步回升。

面对国内运营商光纤光缆市场价格低迷状态及运营商订单占比过大的局面，21 年二季度公司开始重点推进国内非运营商市场及海外市场拓展。至 2021 年 6 月，当月光缆订单中，非运营商及海外订单总占比已经提高至近 50%，价格与成本的倒挂促使公司转变原有的销售结构，使之变得更加合理。

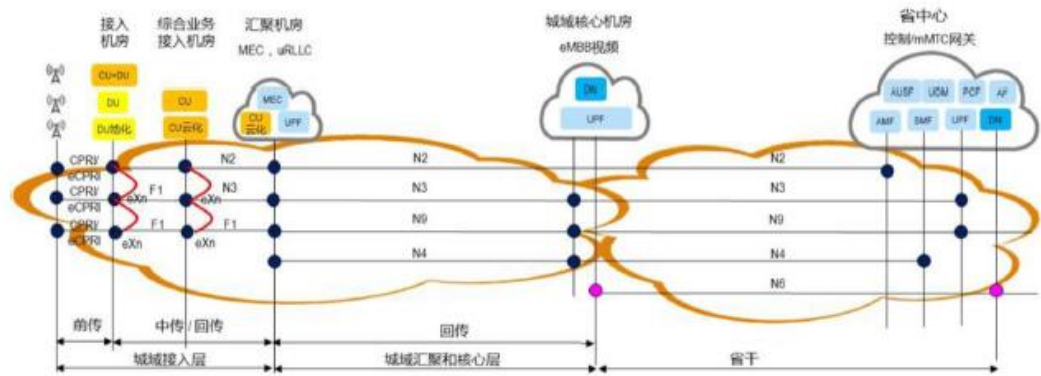
在产业布局方面，公司加速推进永鼎特种光纤项目（保偏光纤、激光光纤、多模光纤项目）进度，在立项、环评、核心设备选型工作基础上，力争 2021 年底完成项目所需厂房等基建建设工作。确保 2022 年一季度进入安装调试期。永鼎特纤项目的推进将有利于完善产业布局，填补公司在特纤领域空白，提升公司综合市场竞争优势。

## 2.3. 延伸布局光模块、光芯片，打开更大成长空间

公司围绕光通信产业链，进一步拓展光模块、器件、芯片产业链布局，突破核心技术，加速抢占行业制高点。伴随人工智能、物联网、5G 通讯等前沿技术的高速发展以及大规模数据中心的加速扩张，推动了承载网扩容升级，在带来海量光器件需求的同时，对于信息

系统传输速度的要求也越来越高，光通信行业将迎来新一轮技术、产品升级发展的关键时期。是否具备光芯片工艺技术以及技术的产业化能力，已逐步成为判断我国光通信产业竞争力的主要依据。为顺应市场需求的变化和行业技术进步，公司先后成立苏州芯鼎光电科技有限公司、苏州鼎芯光电科技有限公司，专注于 5G 承载网核心芯片、器件及模块类产品的研发及量产，5G 规模建设将带来千万量级的承载网光模块需求，公司有望充分受益。

图 17：5G 承载网光模块部署示意图



资料来源：信通院《5G 承载网光模块白皮书》，天风证券研究所

公司光通信产业链从棒纤缆向光模块/器件/芯片延伸，业务协同性强。同时，公司以现有光器件封装和测试技术为依托，对现有的技术进行持续的研发升级，以形成芯片产业化能力。公司深化校企合作，继续加强在光通信领域的研发力度。2021 年 3 月 17 日，南邮-永鼎 5G 应用技术研究院”正式揭牌，将开展 5G 相关的关键技术的研究，抢占“5G 新基建”产业竞争制高点，赋能产业高质量发展，增强市场竞争力，提升公司整体盈利水平，助力 5G 光通信芯片国产替代进程的加快。

图 18：“南邮-永鼎 5G 应用技术研究院”合作签约暨研究院揭牌仪式



资料来源：公司官网，天风证券研究所

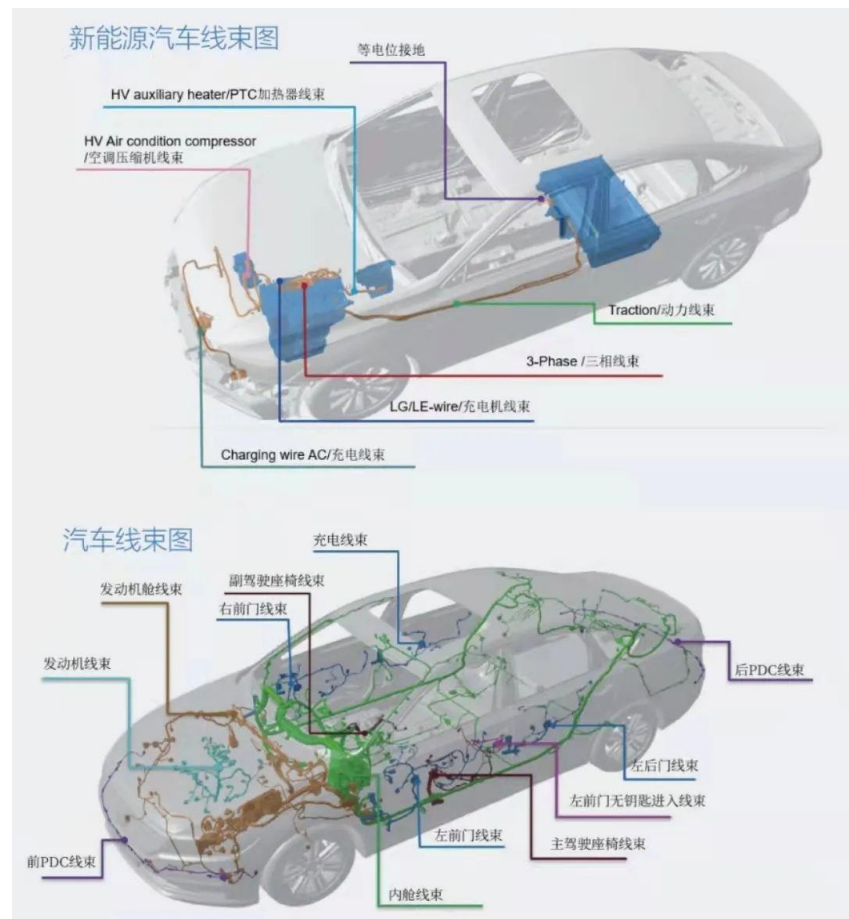
### 3. 汽车线束：新能源带动高压需求，公司有望充分受益

#### 3.1. 汽车线束是汽车电子的重要连接载体

汽车线束是连接汽车电路的网络主体。汽车之中存在大量电气设备和电子电器组件，为使全车线路规整、方便安装、保护导线，汽车上的大量电缆、导线等，通过绝缘材料缠绕包裹成束，称之为汽车线束。

汽车线束是将各电器之间连线选择最短途径，并把同一路径若干导线用绝缘带包扎而成，由不同颜色的低压、高压导线，以及连接器、接线端子、绝缘包扎材料等组成。

图 19：汽车线束图示

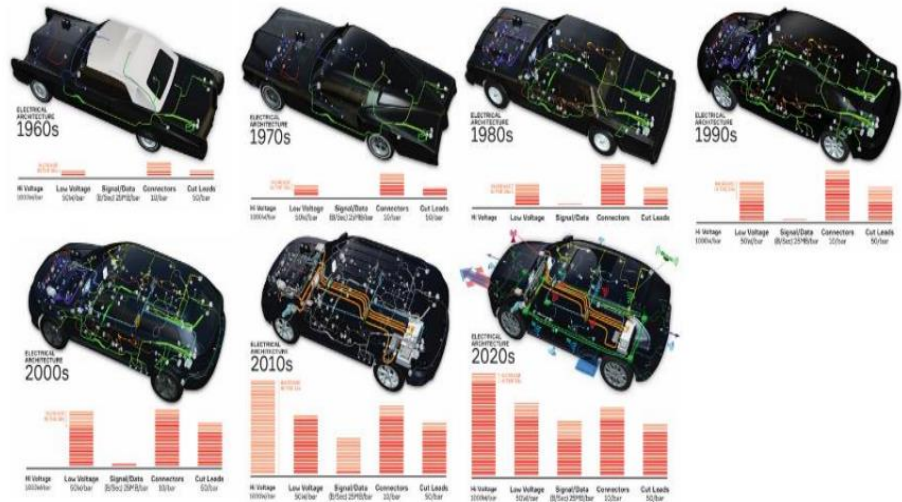


资料来源：永鼎集团微信公众号，天风证券研究所

#### 3.2. 汽车智能化+新能源汽车的发展，带动汽车线束价值量的显著提升

随着汽车技术发展和用户体验需求追求科技感，汽车产品不断增加更多娱乐、交互、体验系统，带来大量新增车载电气设备，因而与之配套的汽车线束数量与需求不断提升。当下汽车“新四化”正引领汽车行业发生重要变革，用户体验系统、娱乐系统、互动系统和主动安全功能等都在不断完善提升，汽车功能会越来越多样、复杂，汽车搭载的电子模块、电气设备依然会以前所未有的速度增长。而这也必将伴随汽车线束需求的提升。

图 20：汽车电子设备增加功能完善

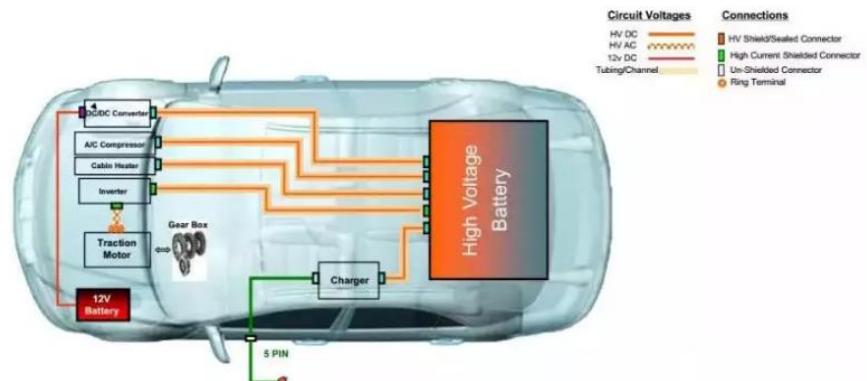


资料来源：盖世汽车，天风证券研究所

新能源汽车的发展，带来更多高压线束的需求。由于新能源车的结构特点，以电池为主要能源，因此产生了更多高压线束的需求。新能源汽车中的车内高压线束主要是对车辆提供高压强电供电作用，在新能源汽车中属于高安全件，具有大电压/大电流、大线径导线数量多等特点：

- 1) **高电压、大电流**：新能源汽车电池电压可达 600V，对应导线耐压等级达 300A，而传统燃油车电池导线耐压等级小于 60V；
- 2) **大线径需求增加**：新能源汽车在高压电池、逆变器、变压器、低压电池、空调压缩机等等部位都需要用到大线径导线，数量非常之多；
- 3) **安全、布线、密封、重量等挑战**：高电压、大电流对于新能源车的汽车线束安全性、密封性提出更大挑战，布线设计、减重等也对新能源车的性能和可靠性有重要影响。

图 21：新能源汽车高压线束示例

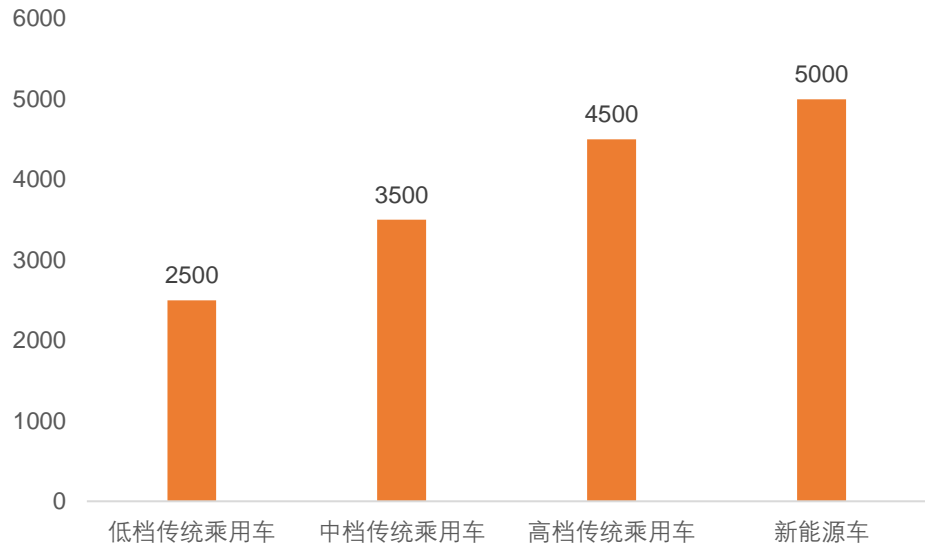


资料来源：RCNN 日成品牌微信公众号，天风证券研究所

新能源车的汽车线束技术要求显著提升，带动单车线束价值量的大幅增加。新能源汽车高压线束的特点也决定其面临着安全、布线、屏蔽、重量及成本等挑战，有较高的技术门槛，高压线束的单车价值量也较燃油车有所提高。根据 EV WIRE 数据，新能源汽车线束单车价值平均在 5000 元左右，其中高压线束系统单车价值约 2500 元，传统乘用车线束则按照车型档次不同，一般汽车线束的单车价值量在 2500、3500、4500 元不等。



图 22：新能源汽车线束单车价值量提升（单位：元人民币）



资料来源：EV WIRE 官网，天风证券研究所

新能源汽车进入放量增长期，将带动汽车线束行业的持续增长。根据 BNEF 预测，未来电动车将占据主导地位，电池电动车将占比超过新车销售量 50%，新能源汽车成为全球主要应用车型。2020 年 9 月中国新能源汽车销量同比增速达到 67.7%。根据前瞻产业研究院预测，2025 年新能源汽车销量将达到 807 万辆。新能源汽车销量的快速增加以及新能源车的占比不断提升，将带动汽车线束整体市场需求的持续快速增长。

图 23：新能源汽车预计成为主导

Figure 1: Global annual passenger vehicle sales by drivetrain

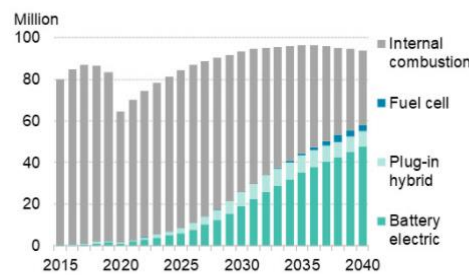
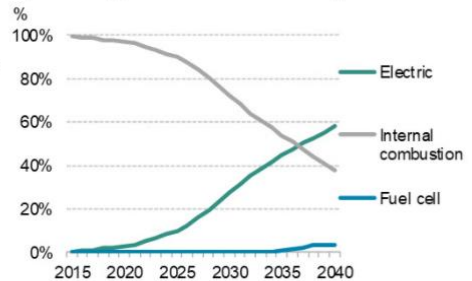


Figure 2: Global share of total annual passenger vehicle sales by drivetrain



Source: BNEF. Note: Electric share of annual sales includes battery electric and plug-in hybrid.

资料来源：BNEF，天风证券研究所

### 3.3. 公司汽车线束产业深耕多年，传统车型不断拓展、新能源车重点突破

公司通过全资子公司上海金亭汽车线束有限公司涉足汽车线束业务，主要产品包括车身总成线束、电喷发动机线束、仪表板线束等。上海金亭汽车线束成立于 1997 年 3 月，公司成立以来先后获得“上海市高新技术企业”、“上海市质量管理奖”、“上海名牌”、“上海市品牌企业”、“上海市资信等级 AAA 企业”、“上海市守合同重信誉 AAA 企业”、“上海市 A 类纳税信用企业”、“上海市模范集体”、“全国工人先锋号”等荣誉。

同时上海金亭在 2004 年又与住友电气波德耐兹欧洲股份公司合资成立苏州波特尼，进一步完善汽车线束市场布局，其中上海金亭线束股权比例为 40%，苏州波特尼即为上市公司联营子公司。

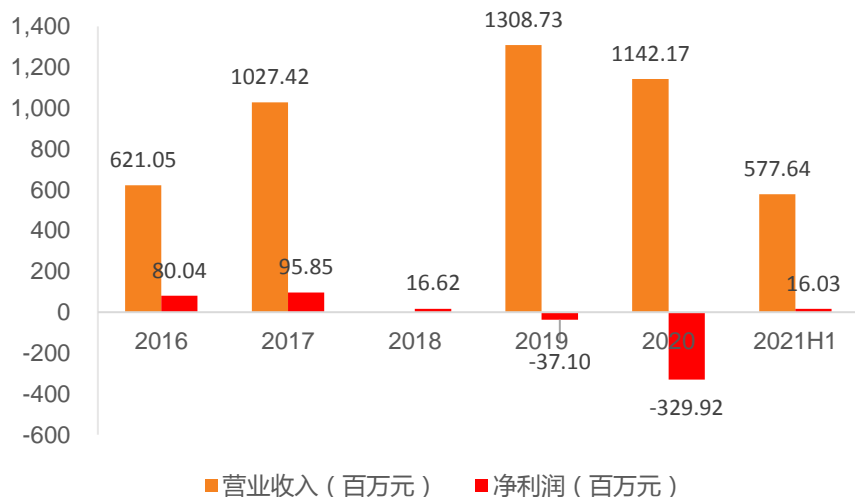
表 5: 上海金亭汽车线束有限公司线束产品

产品	功能	样式
车身总成线束	实现了整车电路无触点化及对系统多个负载的控制功能，解决了线束繁杂问题，提高了系统工作的可靠性和安全性	
电喷发动机线束	采用一束普通导线传输多路信号，实现了对发动机电喷系统多个负载的控制功能，解决了线束繁杂问题	
仪表盘线束	把多种控制单元集合在一起，使电路性能更稳定，线束制作更方便，结构更紧凑，同时也减少电线的使用量从而使其模具和设备投资小，更主要是可以实现分段布线更好得提高了控制系统的可靠性，使线束装配极为方便，工艺性更好。	
门控系统线束	通过与车身线束的对接，实现了电动玻璃升降、电加热控制反光镜、电控门锁及扬声器等功能。	
安全气囊线束	通过与仪表线束的对接，实现了方向盘主气囊，副驾驶副气囊及车内侧气帘等功能。	
车顶线束	通过与车身线束对接，实现了车内顶灯、电动天窗、雨量传感器及 ONSTAR 等功能。	
车前线束	通过与保险丝盒及车身线束对接，实现了前大灯，前雾灯，前方向灯、高低音喇叭、冷却风扇及雨刮马达等功能。	
行李箱线束	通过与车身线束对接，实现了后制动灯、后雾灯、后方向灯、行李箱灯及倒车雷达等功能	

资料来源：公司官网，天风证券研究所

金亭汽车收入维持在 10 亿元以上，19-20 年疫情等负面因素逐步消除，21 年实现扭亏为盈。2019-2020 年上海金亭线束的营业收入与净利润出现下滑压力，净利润方面 2019-2020 年连续两年亏损，主要因为老项目产品价格每年年降、新项目尚未量产，导致收入和毛利下降，同时计提存货跌价准备和固定资产减值准备，对利润产生一定拖累。2020 年公司还面临疫情的不利影响，停工停产、人员隔离等导致人员成本大幅提升。2021 上半年，金亭汽车公司扭亏为盈，实现营业收入 5.78 亿元，实现净利润 1602.62 万元，传统汽车线束新项目不断起量，新能源汽车订单重点突破，推动汽车线束业务迈入发展新轨道。

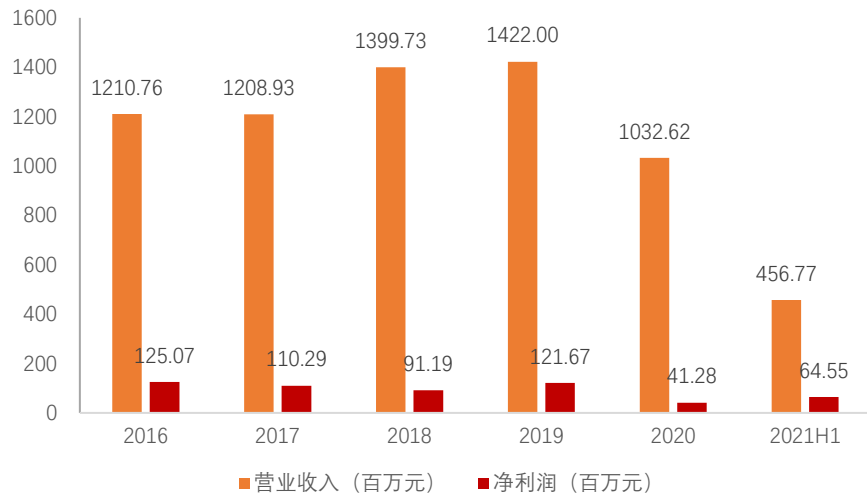
图 24: 上海金亭汽车线束有限公司营业收入与净利润情况



资料来源：公司年报，天风证券研究所

联营公司苏州波特尼收入规模也保持 10 亿元以上,且保持持续盈利,贡献稳定投资收益。苏州波特尼 2016-2019 年收入稳步增长,2020 年面临疫情停工停产等影响收入有所下滑但仍保持在 10 亿元以上且保持盈利。随着汽车线束行业的持续发展,以及疫情等影响的逐步减弱,波特尼的收入和利润也有望快速改善,21 年上半年实现的利润已超过 20 年全年。

图 25: 苏州波特尼营业收入与净利润情况



资料来源: 公司年报, 天风证券研究所

金亭线束在传统汽车线束领域与多家知名车企保持深度合作关系。上海金亭汽车线束有限公司主要服务客户包括上汽通用汽车、上汽大众汽车、沃尔沃汽车等著名汽车厂商以及康明斯、延峰安道拓、佛吉亚等车企供应商。公司与客户具有良好合作关系,且产品受到客户认可,多次荣获“最佳产品供应商”等奖项。公司与大型车企以及主要供应商密切合作,奠定长期发展的基本盘。

表 6: 金亭汽车线束有限公司荣获客户奖项

车企	奖项
上海大众汽车	优秀供应商金奖
上海大众汽车	优秀供应商银奖
上海通用汽车	2009 年优秀绿色供应商
上海通用汽车	2010-2011 年度“绿色供应链”持续改进绿色供应商
日本古河汽车电器株式会社	品质优良奖
美国康明斯	质量奖
美国康明斯	最佳新产品供应商

资料来源: 上海金亭汽车线束有限公司官网, 天风证券研究所

公司汽车线束业务新项目不断落地,2021 年上半年共参与近 40 个国内外项目的报价,争取到 14 个项目定点,其中包括华为项目、华人运通电动车高压整车线束项目、小桔(滴滴)项目、上汽大众整车线束项目和新一代发动机线束项目、美国康明斯部分项目、上汽通用部分项目。

新能源高压线束重点突破,公司与华为、华人运通、造车新势力等众多新能源车企/供应商合作,新能源线束业务有望重点拓展,2021 年新能源车线束收入占比逐步提升。公司于 2020 年新引进的高压自动化产线,应用高压 MES 系统,规划 AGV 和 RFID 技术等,目前都已经进入量产状态,运行状态良好,极大提升了公司在新能源汽车高压线束方面的自动化生产制造能力。未来公司汽车线束业务有望迎来新增项目+新能源高价值量项目双轮驱动,短期疫情等不利影响快速消除,进而实现收入和利润的持续快速增长。

## 4. 海外电力工程订单充裕，一带一路助力公司成长

在国内通信产品市场，公司有二十多年的市场基础，特别是在运营商市场深耕多年，市场基础扎实，国内办事处除西藏以外实现了全覆盖。公司继续深耕海外市场，联合顺丰泰森控股（集团）有限公司等知名企业联合布局海外供应链，铺设全球网络，整合全球资源。在不断满足客户综合需求的过程中，与伙伴共赢。

永鼎海外电力工程板块定位东南亚和东非等“一带一路”沿线国家新生市场，把“工程总承包”不断创新升级至“总承包+金融”、“总承包+政府双优”、“总承包+运营”的业务模式。从事海外工程的主体公司永鼎泰富获评首批江苏省级服务贸易重点企业（工程承包和建筑服务领域）。

近年来，随着我国经济保持高水平发展，参与和影响国际市场竞争的力度持续加强，海外市场逐渐成为我国企业掘金的重要增长极。永鼎自 2008 年成立“江苏永鼎泰富工程有限公司”，正式进军海外工程产业，深化布局，由此开启海外市场大门，逐步集聚海外竞争优势。

一方面，永鼎注重“事业型”团队管理，加强技术骨干培养力度，打造“精兵强将”。目前，负责海外项目的团队普遍具有执行经验丰富，思想素质过硬，能力扎实的优势，取得了项目业主、股东方、团队员工、地方政府等各方面的充分认可。团队成员为维护集体荣誉感，不负众望，坚定“做专、做精、做强”的业务初心，长期坚持与公司共同成长、共同进步，高标准、高质量地保障海外工程项目顺利开展。

另一方面，一支能征惯战，身经百战的团队离不开平台运营的支撑。凭借 40 多年持久经营能力，永鼎通过打造百亿规模平台，引入团队持股的合作机制，构筑了“全员一体化”合作体系，极大激励了团队成员的主观能动性和创造性。各方形成了长期的信任基础，做到了项目执行充分授权，提高了市场反应效率和竞争力。

公司海外工程长期持续稳健经营，截至 21 年 6 月底所有项目均按时保质竣工交付、未出现任何纠纷。2021 年 6 月 24 日，公司承接的尼泊尔电力局（NEA）Samundratar 项目成功送电，获得尼泊尔国家总理、水利能源部部长、国家电力局总裁亲笔联名签发的表扬信。

图 26：公司尼泊尔电力局项目



资料来源：公司官网，天风证券研究所

除了尼泊尔项目之外，永鼎在一带一路沿线的 12 个国家有执行项目，部分已经成功交付，总承包项目 42 个、合同额近 30 亿美元。如成功承揽和交付国家“两优项目”、中国对孟

加拉国家的首个商业型买方信贷项目（融资行为中国进出口银行）、孟加拉首个 400KV 特高压输变电项目等，通过优质服务和按时保质保量的成功交付，得到了众多所在国业主的高度认可。

21 年上半年，海外电力工程收入和利润均同比大幅增长，主要得益于执行团队坚韧执着地快速推进在执行的重大项目，特别是孟加拉国 3.31 亿美元库尔纳电站项目和 11.4 亿美元的孟加拉国家电网升级改造项目。

但是，受国际经济形势整体不景气、原材料价格大幅上涨和大量中资企业走出去的激烈竞争影响，公司 2021 年上半年新增业务量明显下滑。由于当前外部环境高度不确定性和疫情带来的风险，在执行的项目进度受较大影响。在目前形势下，公司适时调整策略，谨慎稳妥地竞标新项目、稳固并深挖现有市场、精细化抓好现有项目、按时交付精品工程积累口碑、保证充裕的现金流。目前，公司在手的重大项目情况如下：

（1）孟加拉国库尔纳 200-300MW 双燃料联合循环电站项目，2019 年 5 月已开工建设，尽管受疫情影响，经过执行团队的艰苦付出，预计明年初交付竣工；

（2）孟加拉国家电网公司电网升级改造项目，2021 年 1 月正式启动，正在努力克服疫情影响按工程计划实施。

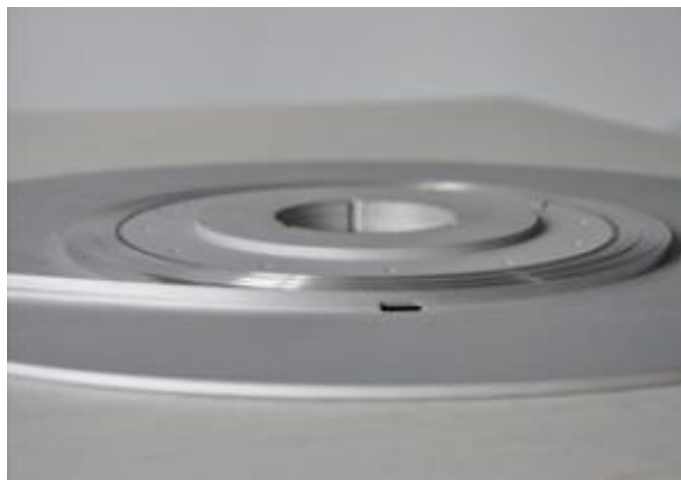
未来随着疫情影响逐步消退，公司海外工程业务有望稳步推进，对业绩形成重要正向拉动。公司在海外工程和一带一路项目领域积累深厚，在手订单充足，新增项目有望持续落地，奠定长期成长基础。

## 5. 超导材料、5G 消息等战略培育方向，规模应用有望落地

### 5.1. 超导材料军、民应用逐步落地，产业化落地有望展开

公司通过苏州新材料研究所，以及东部超导科技（苏州）有限公司布局新型千米级第二代高温超导体（2G-HTS）带材，实现 2G-HTS 带材的产业化及相关应用技术的研发开发。苏州新材料研究所是全球第三家、国内第二代高位超导企业，承担了国家 863 项目、江苏省科技厅产学研项目、江苏省科技厅成果转化项目等。东部超导科技（苏州）有限公司成立于 2017 年 12 月，占地近 100 亩，是超导应用的产业化基地，主要从事超导电缆、超导磁体、超导限流器、超导电机的产业化发展，以及超导变压器、全超导电力系统集成（超导变电站）的研发和推广。

图 27：公司高温超导带材产品



资料来源：公司官网，天风证券研究所

超导产业是公司战略培育重点方向之一，在技术产学研转化的关键节点，公司通过“项目合作、研发-生产-销售、国家政策资源支持”多管齐下，积极推动超导技术应用项目，持续拓展军用和民用两大领域，工业、电网和科研三个市场。高温超导相比低温超导，可以在液氮温度下使用，进而显著降低系统成本，实现大规模、长距离应用。相比传统导体（铜、铝）电阻大幅下降，传输效率高、工程电流密度大幅提升，性能优势明显。

但由于超导材料成本高于其他可替代材料，除某些特定领域外，大规模应用仍然难以落地。但随着《国家适应气候变化战略 2035》、《碳排放权交易管理办法》等碳中和政策的密集出台，高温超导在风电电机、电力线缆、金属加热、磁悬浮等众多领域展现出明显优势，超导应用产业化落地时点曙光初现。公司超导产业化代表性项目包括：

1) 国家电网 255 柔性直流输电科研示范项目，国内首台直流超导限流器已通过完整系统全部性能型式试验，并与 2020 年在苏州纳米城电站挂网示范运行，取得超导电气设备在电力系统领域零的突破；

2) 同里新能源小镇项目，公司超导电缆项目完成一期样缆验证后，继续研制二期百米级超导电缆系统示范工程，为电网系统老城区综合电力升级改造和节能降耗提供实用比对数据，推动超导电缆的实用化进程。

未来公司产品在风力发电机、直线电机、磁悬浮、超导故障电流限流器等电力、交通、医疗、工业、科研装备领域产业化进展有望持续推进，打开公司长期成长空间。

## 5.2. 5G 消息重点布局，市场空间广阔，应用逐步展开

围绕运营商、设备商等核心客户需求，公司重点拓展大数据与 5G 消息业务，以 5G 技术、大数据采集分析、互联网安全和电信+行业应用软件为基础，推出融合通信 5G 消息解决方案产品，应用行业覆盖政务、媒体、金融、物流、汽车、教育等领域。2021 年上半年公司与南京邮电大学共同组建“南邮-永鼎 5G 应用技术研究院”，加强 5G 消息技术落地。2021 年公司旗下子公司永鼎行远凭借“贵州 110”和“吉祥航空”服务号，荣获“华为 5G”消息大赛一等奖和二等奖，并荣获华为“GTS”联合创新伙伴奖。

图 28：子公司永鼎行远 5G 消息产品获华为多个大奖



资料来源：公司官网，天风证券研究所

2021 年永鼎股份凭借 5G 消息行业解决方案，还获得了中国通信企业协会和中国国际信息通信展览会共同举办的 ICT 中国-2021 高层论坛最佳“解决方案”大奖。

图 29：永鼎股份 5G 消息产品获 ICT 中国-2021 高层论坛最佳“解决方案”



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司在公安、政务、企业等领域积累了丰富的技术和产品经验：

1) “贵州 110” 服务号：贵州省公安厅网络信息中心联合永鼎行远与云上贵州两家公司，充分发挥 5G 消息免安装、免注册、实名制等优势，针对公安行业而打造的 5G 消息标杆解决方案。该方案打造了全场景、一站式的 110 警务平台，有效实现了警民沟通低时延、零障碍。

2) “永鼎云” 针对汽车行业：针对“上汽-五菱宏光”营销推广和日常业务服务，打造了 5G 消息流量入口，实现了车企与用户更便捷的服务应用以及全流程的用车跟踪，真正实现了服务找人的理念。

5G 消息包括个人消息业务、行业消息业务和增强通话涉及消息业务，无论是个人用户还是行业用户，都可以得到新的消息服务体验，特别是 MaaP (Message as a Platform) 概念的引入，能够为信息通信行业与其他行业的融合提供新空间。5G 消息不但实现了短信升级支持富媒体消息，还通过小程序真正实现了消息即平台、消息即服务、消息即应用，服务与大众、服务于千行百业、服务于万物。2020 年 12 月，中兴通讯发布《5G 消息技术白皮书》，白皮书内指出 5G 消息服务大众用户、服务千行百业，除了提供 To C 和 To B 业务外，还可以提供面向 IoT 物联网端的服务和应用，简称 To T，即服务海量连接的万物和万物所在各行各业。

图 30：5G 消息服务范围



资料来源：《5G 消息技术白皮书》，天风证券研究所

**运营商开启 5G 消息相关招标项目，商用落地指日可待。**2020 年 7 月 31 日中国移动发布 2020 年至 2021 年 5G 消息系统设备集中采购公告，采用虚拟化方式集中建设 5G 消息中心及 MaaP 平台设备，采购内容为短信处理能力 82.6 万条/秒、消息用户容量 1 亿户、MaaP 平台处理能力 8.26 万条/秒。2021 年 1 月 20 日，广东移动 5G 消息集采将完成 2020 年 5G 行业消息 CSP 平台研发项目，共需采购 2067 个。此外，中国电信、中国联通 2021 年 1 月 8 日发布 2020 年 5G 消息平台（RCS）建设工程联合集中采购项目招标公告，招标内容为 5G 消息系统软件。**中国电信、中国联通两家运营商的 5G 消息采购也于 2021 年 1 月 29 日最终完成。三大运营商 5G 消息建设招标逐步落地，5G 消息规模商用有望快速推开，公司在 5G 消息领域有望大展身手。**

## 6. 盈利预测与投资建议

### 6.1. 盈利预测与核心假设

公司三项主要业务板块迈入新发展轨迹，具体看：

1) **光缆、电缆及通讯设备**：光纤光缆最新招标情况看，产业链迎来量价齐升拐点，公司光棒-光纤-光缆布局完善，价格提升有望带动收入增长，毛利率也有望稳步提升。重点拓展光模块、光芯片产品，进一步打开光通信业务成长动力。

2) **汽车线束**：公司汽车线束业务深耕多年，与车企大厂紧密合作，新能源车用线束重点突破，需求量、价值量有望持续提升，推动汽车线束板块收入迎来快速成长。短期疫情影响等逐步消除，叠加高价值量新能源产品重点突破，未来盈利能力有望不断强化。

3) **海外工程**：公司海外工程领域积累大量重要订单，合同金额近 30 亿美金。随着海外疫情影响有望逐步缓解、重点工程项目未来逐步交付、拓展的区域市场不断发展，该业务板块有望稳健成长。

表 7：公司主要业务测算

		2020	2021E	2022E	2023E	2024E
光缆、电缆及通讯设备	业务收入（百万元）	1,031.59	1083.17	1408.12	1619.34	1781.27
	同比增长率%	12.43%	5.00%	30.00%	15.00%	10.00%
	毛利率%	12.53%	14.00%	16.00%	16.00%	16.00%
汽车线束	业务收入（百万元）	1,121.13	1513.53	1997.86	2517.30	3146.63
	同比增长率%	-11.62%	35.00%	32.00%	26.00%	25.00%
	毛利率%	-10.20%	15.00%	16.00%	17.00%	18.00%
海外工程	业务收入（百万元）	1,071.68	1500.35	2100.49	2625.62	3150.74
	同比增长率%	8.73%	40.00%	40.00%	25.00%	20.00%
	毛利率%	2.58%	13.00%	13.50%	14.00%	14.00%
其他	业务收入（百万元）	60.95	152.38	201.14	257.45	308.95
	同比增长率%	-69.42%	150.00%	32.00%	28.00%	20.00%
	毛利率%	-2.16%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	业务收入（百万元）	3285.36	4249.43	5707.61	7019.72	8387.59
	同比增长率%	-2.54%	29.34%	34.31%	22.99%	19.49%
	毛利率%	1.26%	15.29%	16.09%	16.48%	16.88%

资料来源：wind，天风证券研究所

### 6.2. 投资建议

公司三大业务板块进入发展快车道，参考细分行业代表性公司平均市盈率，光纤光缆/光



模块行业 22/23 年平均 PE 为 20 倍/16 倍，汽车线束（连接器）行业 22/23 年平均 PE 为 49 倍/36 倍，海外工程行业 22/23 年平均 PE 为 24 倍/18 倍。根据我们的测算，预计 22 年公司汽车线束净利润约 1.5 亿元，给予 49 倍市盈率；海外工程净利润约 1.2 亿元，给予 24 倍市盈率；光通信净利润约 0.3 亿元，给予 20 倍市盈率，分部估值整体对应 108 亿市值，对应 7.8 元/股。

表 8：可比公司估值（截至 2021 年 11 月 24 日）

		Wind 一致预期净利润（亿元）			总市值 （亿元）	PE		
		2021E	2022E	2023E		2021E	2022E	2023E
光纤光缆/光模块	中天科技	4.40	37.31	43.15	560	127	15	13
	亨通光电	15.89	24.77	33.12	394	25	16	12
	中际旭创	9.64	12.15	14.58	311	32	26	21
	新易盛	6.77	8.61	10.55	172	25	20	16
	博创科技	1.60	2.44	3.69	60	37	25	16
	<b>平均值</b>					<b>49</b>	<b>20</b>	<b>16</b>
汽车线束	瑞可达	1.14	1.87	2.77	132	115	71	48
	沪光股份	1.07	2.28	3.35	111	104	49	33
	中航光电	21.73	28.13	35.61	1,078	50	38	30
	中熔电气	0.97	1.83	2.96	118	122	64	40
	航天电器	5.98	7.87	10.13	349	58	44	34
	<b>平均值</b>					<b>74</b>	<b>49</b>	<b>36</b>
海外工程	中国电建	89.57	103.32	119.55	1,042	12	10	9
	中工国际	3.63	6.55	11.39	85	23	13	7
	苏文电能	3.25	4.43	5.87	105	32	24	18
	华电重工	1.20	1.45	1.73	69	57	48	40
	<b>平均值</b>					<b>31</b>	<b>24</b>	<b>18</b>

资料来源：wind，天风证券研究所

公司紧密围绕光、电两大产业方向，布局光通信、汽车线束、海外工程以及超导产业。光通信受益光纤光缆量价齐升以及光模块/芯片、5G 消息等业务发展，重拾增长趋势；汽车线束新型号不断放量、新能源高价值量产品重点突破；海外工程在手订单充裕，奠定公司业绩增长基础；超导等战略储备方向有望逐步产业化，打开长期成长空间。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 1.5、2.9、3.9 亿元，对应 22-23 年 29 倍、22 倍市盈率。参考可比公司分部估值，给予目标价 7.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

## 7. 风险提示

- 1、运营商资本开支低于预期：**公司通信业务板块需求与运营商资本开支密切相关，资本开支低于预期可能导致公司通信业务板块成长低预期；
- 2、市场竞争超预期：**市场竞争超预期可能导致份额、价格和盈利能力低预期的风险；
- 3、技术研发风险：**公司通信、汽车线束等主要业务板块技术迭代较快，存在技术研发进度慢于预期导致市场份额波动风险；
- 4、全球疫情影响超预期：**国内及海外疫情对公司生产、交付、项目落地、成本管控等可能产生不利影响；
- 5、汇率波动风险：**公司部分业务针对海外国家和客户，汇率波动可能对毛利率、汇兑损益等产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	757.51	2,021.12	1,912.24	2,568.43	3,158.87
应收票据及应收账款	1,012.03	970.15	1,272.60	1,581.21	1,733.66
预付账款	261.07	77.00	262.95	162.74	325.81
存货	580.54	468.77	531.10	666.15	636.65
其他	483.74	490.19	494.18	531.57	529.64
<b>流动资产合计</b>	<b>3,094.89</b>	<b>4,027.23</b>	<b>4,473.07</b>	<b>5,510.09</b>	<b>6,384.64</b>
长期股权投资	1,254.30	1,332.60	1,332.60	1,332.60	1,332.60
固定资产	644.13	736.05	1,002.08	1,216.79	1,336.59
在建工程	652.60	737.58	737.58	737.58	737.58
无形资产	113.02	171.98	154.90	137.81	120.73
其他	466.47	365.30	361.09	356.88	353.11
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,130.52</b>	<b>3,343.51</b>	<b>3,588.25</b>	<b>3,781.66</b>	<b>3,880.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,225.41</b>	<b>7,370.73</b>	<b>8,061.32</b>	<b>9,291.76</b>	<b>10,265.24</b>
短期借款	569.66	884.46	1,036.67	1,463.59	1,684.26
应付票据及应付账款	812.35	1,037.24	1,062.48	1,810.94	1,771.78
其他	698.12	1,789.82	2,271.77	2,070.87	2,524.77
<b>流动负债合计</b>	<b>2,080.13</b>	<b>3,711.52</b>	<b>4,370.91</b>	<b>5,345.40</b>	<b>5,980.81</b>
长期借款	86.74	303.07	249.18	249.18	249.18
应付债券	806.17	224.84	224.84	224.84	224.84
其他	82.84	83.44	83.44	83.44	83.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>975.76</b>	<b>611.35</b>	<b>557.46</b>	<b>557.46</b>	<b>557.46</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,055.89</b>	<b>4,322.87</b>	<b>4,928.37</b>	<b>5,902.86</b>	<b>6,538.27</b>
少数股东权益	436.98	336.32	363.10	414.63	482.70
股本	1,245.45	1,380.85	1,380.89	1,380.89	1,380.89
资本公积	516.91	1,107.63	1,107.63	1,107.63	1,107.63
留存收益	1,322.50	1,282.73	1,388.96	1,593.37	1,863.38
其他	(352.32)	(1,059.66)	(1,107.63)	(1,107.63)	(1,107.63)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,169.52</b>	<b>3,047.87</b>	<b>3,132.95</b>	<b>3,388.89</b>	<b>3,726.97</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,225.41</b>	<b>7,370.73</b>	<b>8,061.32</b>	<b>9,291.76</b>	<b>10,265.24</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	80.20	(577.35)	151.75	292.02	385.73
折旧摊销	95.30	106.92	151.05	202.37	247.28
财务费用	41.72	74.82	58.75	71.91	86.78
投资损失	(170.75)	(128.11)	(150.00)	(200.00)	(200.00)
营运资金变动	152.90	2,641.60	(43.58)	171.11	134.40
其它	243.29	(1,087.58)	27.04	51.36	68.10
<b>经营活动现金流</b>	<b>442.66</b>	<b>1,030.31</b>	<b>195.01</b>	<b>588.77</b>	<b>722.29</b>
资本支出	406.86	278.77	400.00	400.00	350.00
长期投资	115.81	78.31	0.00	0.00	0.00
其他	(1,192.16)	(400.91)	(650.00)	(600.00)	(500.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(669.49)</b>	<b>(43.83)</b>	<b>(250.00)</b>	<b>(200.00)</b>	<b>(150.00)</b>
债权融资	1,536.25	1,485.88	1,584.20	2,011.12	2,231.79
股权融资	134.87	531.59	(104.64)	(69.87)	(84.74)
其他	(1,121.19)	(1,716.67)	(1,533.45)	(1,673.85)	(2,128.89)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>549.92</b>	<b>300.81</b>	<b>(53.89)</b>	<b>267.41</b>	<b>18.16</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>323.09</b>	<b>1,287.29</b>	<b>(108.87)</b>	<b>656.18</b>	<b>590.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,371.00</b>	<b>3,285.36</b>	<b>4,249.43</b>	<b>5,707.61</b>	<b>7,019.72</b>
营业成本	3,058.02	3,244.10	3,599.52	4,789.02	5,862.62
营业税金及附加	6.56	8.35	9.35	11.42	12.64
营业费用	108.64	107.55	127.48	159.81	179.00
管理费用	143.92	202.16	246.47	296.80	350.99
研发费用	158.08	167.07	169.98	216.89	249.20
财务费用	41.32	79.95	58.75	71.91	86.78
资产减值损失	(23.83)	(220.48)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.33	5.83	0.26	(0.17)	0.03
投资净收益	170.13	128.11	150.00	200.00	200.00
其他	(376.53)	111.78	(300.51)	(399.66)	(400.06)
<b>营业利润</b>	<b>76.37</b>	<b>(549.07)</b>	<b>188.13</b>	<b>361.59</b>	<b>478.51</b>
营业外收入	2.87	3.20	3.52	3.88	4.26
营业外支出	3.18	7.60	7.60	7.60	7.60
<b>利润总额</b>	<b>76.06</b>	<b>(553.47)</b>	<b>184.06</b>	<b>357.87</b>	<b>475.18</b>
所得税	(4.14)	23.88	5.52	14.31	21.38
<b>净利润</b>	<b>80.20</b>	<b>(577.35)</b>	<b>178.53</b>	<b>343.55</b>	<b>453.79</b>
少数股东损益	58.56	(17.76)	26.78	51.53	68.07
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>21.64</b>	<b>(559.59)</b>	<b>151.75</b>	<b>292.02</b>	<b>385.73</b>
每股收益(元)	0.02	(0.41)	0.11	0.21	0.28

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	4.65%	-2.54%	29.34%	34.31%	22.99%
营业利润	-61.81%	-818.95%	-134.26%	92.20%	32.34%
归属于母公司净利润	-88.82%	-2686.19%	-127.12%	92.43%	32.09%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.28%	1.26%	15.29%	16.09%	16.48%
净利率	0.64%	-17.03%	3.57%	5.12%	5.49%
ROE	0.79%	-20.64%	5.48%	9.82%	11.89%
ROIC	3.54%	-13.43%	10.57%	16.24%	20.81%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	49.09%	58.65%	61.14%	63.53%	63.69%
净负债率	24.57%	-17.56%	-10.47%	-16.44%	-24.88%
流动比率	1.49	1.09	1.02	1.03	1.07
速动比率	1.21	0.96	0.90	0.91	0.96
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.01	3.31	3.79	4.00	4.24
存货周转率	4.92	6.26	8.50	9.53	10.78
总资产周转率	0.58	0.48	0.55	0.66	0.72

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.02	-0.41	0.11	0.21	0.28
每股经营现金流	0.32	0.75	0.14	0.43	0.52
每股净资产	1.98	1.96	2.01	2.15	2.35
<b>估值比率</b>					
市盈率	389.29	-15.05	55.51	28.85	21.84
市净率	3.08	3.11	3.04	2.83	2.60
EV/EBITDA	18.69	26.17	20.65	12.65	9.53
EV/EBIT	25.44	60.80	33.28	18.55	13.70

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com